

最坏的时期已经过去

国家统计局 4 月 16 日公布了 2009 年 1 季度国民经济运行情况, 以下为简要点评, 具体数据评论请参考我们近期即将推出的宏观经济季评。

2009 年 1 季度中国经济继续下滑, 当季增长 6.1%, 较去年 4 季度 6.8% 的增速回落 0.7 个百分点, 几乎创下了近 20 年来的新低。然而如果观察月度数据的变化并结合草根层面的一些数据, 可以看到中国经济在 1 月份触底之后, 在 2、3 月份开始出现明显的恢复和攀升。这一现象的出现可能主要与企业部门大规模去库存化过程的基本结束、财政刺激政策积极影响的逐步显现¹, 大规模货币刺激情况下风险偏好程度的上升, 以及同期汽车、住房等商品销量的全面回暖等因素相关; 此外, 3 月份的外部需求显示了初步企稳的迹象。

考虑到以上这些因素的发展, 尽管未来月度数据可能仍会有一些波动和反复, 然而我们倾向于认为, 中国经济最坏的时期已经过去, 经济已经走过了“V”型的底部, 正在转入“V”型右侧比较明确的复苏过程中。以此为基础, 我们预期未来几个季度中国经济增速将逐季上升, 其中, 2 季度中国 GDP 同比增速约 6.9%, 4 季度可能会上升至 9% 以上的水平。

从通胀情况来看, 1 季度的主要价格指数延续了去年 3 季度以来大幅下跌的局面。其中, 1 季度 CPI 涨幅-0.6%, PPI 涨幅-4.6%, 较去年 4 季度的水平分别回落了 3.1 和 7.1 个百分点。这可能主要反映了全球和中国需求下降、以及大宗

¹ 例如, 电力设备、交通运输设备等行业的投资增速在明显加速。

商品价格下跌的影响。考虑到以上这些因素的发展，2 季度的通胀水平可能会继续回落的走势，但 3 季度以后可能会出现反弹的局面。基于此，我们预计 2 季度 CPI 涨幅-1.6%。

在经济增长和通胀迅速滑落的背景下，1 季度中国名义 GDP 仅增长 3.6%，较去年上半年约 20%的水平大幅下降了 16 个百分点，这意味着实体经济对于流动性的需求在明显下降。与此同时，从流动性供应层面来看，1 季度的信贷投放出现爆发式增长，贸易顺差增速也处在较高水平，在此背景下，1 季度主要利率水平出现了明显的回落，显示流动性出现了明显的过剩的局面，同期的 A 股市场则在基本面没有太大变化的情况下出现了显著的上涨。

然而需要注意的是，1 季度如此迅猛的贷款投放速度应该难以维持，此外，随着国内需求的恢复，顺差增速可能会逐步回落；从需求层面来看，名义 GDP 增速可能会在 3 季度止跌回升，以上这些因素发展对流动性供求局面的影响值得关注，其中实体经济领域利率数据的变化具有判决性作用，我们会密切跟踪点评相关数据。